Industrie Canada | Industry Canada

TROISIÈME TRIMESTRE DE 2007

LE MONITEUR DU CAPITAL DE RISQUE

MISE À JOUR TRIMESTRIELLE SUR L'INDUSTRIE CANADIENNE DU CAPITAL DE RISQUE

L'industrie canadienne du capital de risque est l'un des principaux acteurs contribuant à la croissance d'entreprises novatrices qui commercialisent les résultats de la recherche. C'est pourquoi la vigueur de cette industrie constitue un sujet d'importance constante. La présente série de bulletins a pour but de fournir de l'information sur cette importante industrie porteuse. À cette fin, elle fait état des tendances observées au chapitre de l'investissement, rend compte de la recherche sur des sujets touchant le capital de risque et examine les principales grappes technologiques où est investi le capital de risque.

INTRODUCTION

Le présent numéro fait état des tendances dans les activités en matière de capital de risque au Canada pendant le troisième trimestre de 2007. Dans une nouvelle série d'articles vedette, il présente les programmes offerts par le Centre de recherche et d'innovation d'Ottawa (OCRI) pour aider les entrepreneurs à concrétiser leurs idées sous forme de projets susceptibles d'intéresser les investisseurs. L'article « Pleins feux », qui met l'accent sur la grappe des sciences de la vie à Montréal, analyse la récente restructuration de l'industrie du capital de risque au Québec.

APERÇU DES ACTIVITÉS EN MATIÈRE DE CAPITAL DE RISQUE

Investissement et mobilisation de fonds

Au troisième trimestre de 2007, l'investissement en capital de risque s'est chiffré à 512 millions de dollars (141 transactions), en hausse de 17 % par rapport au trimestre précédent et de 47 % par rapport au troisième trimestre de 2006. Cette augmentation est en grande partie attribuable à trois transactions de très grande valeur totalisant 156 millions. Au cours des neuf premiers mois de 2007, l'investissement a atteint 1 561 millions de dollars (359 transactions), en progression de 30 % comparativement à l'investissement de 1 201 millions (392 transactions) enregistré pendant la période correspondante de 2006.

La mobilisation de capital de risque au cours du troisième trimestre de 2007 a été ramenée à 113 millions de dollars, soit une chute de 58 % par rapport aux 272 millions mobilisés au trimestre précédent. Cette baisse s'explique par le fait que les fonds privés indépendants n'ont mobilisé que 7 millions pendant le trimestre. La mobilisation de capital de risque pendant les neuf premiers mois de 2007 s'est établie à 852 millions de dollars, soit un recul de 37 % par rapport aux 1 350 millions recueillis pendant la période correspondante de 2006.

Tableau 1
Investissement en capital de risque et mobilisation de fonds, neuf premiers mois de 2006 et de 2007

	2006 (neuf premiers mois)	2007 (neuf premiers mois)	Changement (en pourcentage)
	(en millions de dollars)		
Investissement	1 201	1 561	30
Mobilisation de fonds	1 350	852	-37

Source : Thomson Financial Canada, 2007.

Canada

Valeur moyenne des transactions en forte hausse, principalement en raison des transactions faisant intervenir des investisseurs étrangers

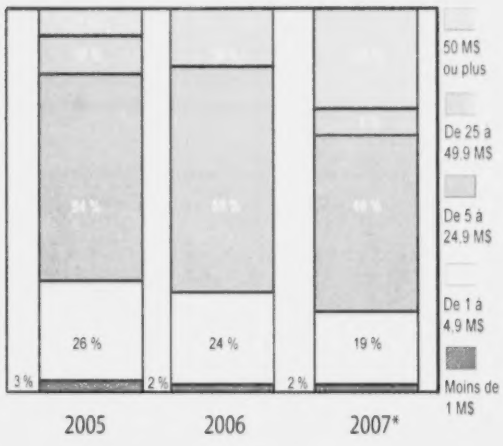
Au troisième trimestre de 2007, la valeur moyenne des transactions s'est établie à 3,6 millions de dollars, en hausse de 33 % par rapport aux 2,7 millions enregistrés au trimestre correspondant de 2006. Toutefois, si l'on exclut les rares transactions supérieures à 25 millions, la valeur moyenne pour le trimestre chute à 2,6 millions. Pour les neuf premiers mois de 2007, la valeur moyenne s'est chiffrée à 4,3 millions de dollars, soit une hausse de 16 % par rapport à la valeur de 3,7 millions enregistrée pour l'ensemble de 2006. L'augmentation enregistrée depuis 2005 au titre de la valeur moyenne des transactions est en grande partie attribuable aux investisseurs étrangers, mais on a aussi observé une légère hausse de la valeur moyenne des transactions des investisseurs canadiens.

Hausse de l'investissement total sous l'effet d'un très petit nombre de transactions de très grande valeur

Comparativement aux années antérieures, l'investissement au cours des neuf premiers mois de 2007 s'est davantage centré sur les transactions de très grande valeur (figure 1). Quatre transactions totalisant 400 millions de dollars représentent 26 % de l'investissement global au cours de cette période.

Entre janvier 2005 et septembre 2007, les 22 transactions d'une valeur égale ou supérieure à 25 millions de dollars ont fait intervenir à la fois des investisseurs étrangers et des investisseurs canadiens, et les six transactions de plus de 55 millions faisaient intervenir seulement des investisseurs étrangers.

Figure 1
Investissement en capital de risque, selon la valeur des transactions

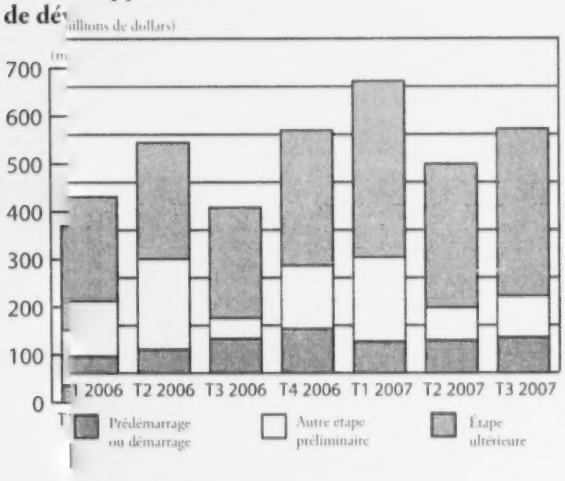


Source : Thomson Financial Canada, 2007.
*Neuf premiers mois.

Augmentation de la part de l'investissement aux étapes ultérieures sous l'effet des transactions de très grande valeur

L'investissement dans les entreprises aux étapes ultérieures représentait 68 % de l'investissement en capital de risque au troisième trimestre de 2007 (79 transactions) et 65 % de l'investissement total au cours des neuf premiers mois de 2007 (205 transactions). Ces proportions sont supérieures à celles observées au cours de toute année complète depuis 1996. Cette tendance s'explique par six investissements de très grande valeur (totalisant 403 millions de dollars) qui ont été faits dans des entreprises aux étapes ultérieures en 2007. Par conséquent, l'augmentation de l'investissement global en 2007 n'a pas accru le capital dont ont disposé les entreprises en prédémarrage ou en démarrage (figure 2).

Figure 2
Figur[illegible]tissement en capital de risque, selon l'étape
Invest[illegible]veloppement
de dé[illegible]

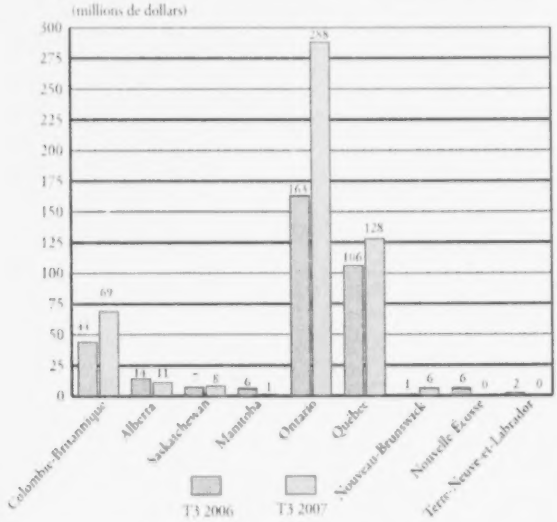


Source : Thomson Financial Canada, 2007.

[illegible]nentation de l'investissement en capital
Augm[illegible]que en Ontario
de ris[illegible]

[illegible]ario s'est démarqué au troisième trimestre de
L'Ont[illegible]en recueillant un investissement en capital de
2007 [illegible] de 288 millions de dollars (49 transactions),
risque[illegible]bond de 77 % par rapport aux 163 millions
soit un[illegible]llis au trimestre correspondant de 2006
recueil[illegible]3). Cette hausse est principalement attribuable
(figure[illegible] transactions de très grande valeur totalisant
à deux[illegible]illions de dollars. Au Québec, l'investissement
130 m[illegible]enté de 20 % au troisième trimestre de
a augm[illegible]comparativement au trimestre correspondant
2007, [illegible]6, pour s'établir à 128 millions de dollars
de 200[illegible]nsactions) et en Colombie-Britannique, il
(56 tra[illegible]ressé de 57 % pour atteindre 69 millions de
a progr[illegible] (19 transactions).
dollars

Figure 3
Répartition régionale de l'investissement en capital de risque, troisième trimestre de 2006 et de 2007



Source : Thomson Financial Canada, 2007.

Progression soutenue de l'investissement étranger

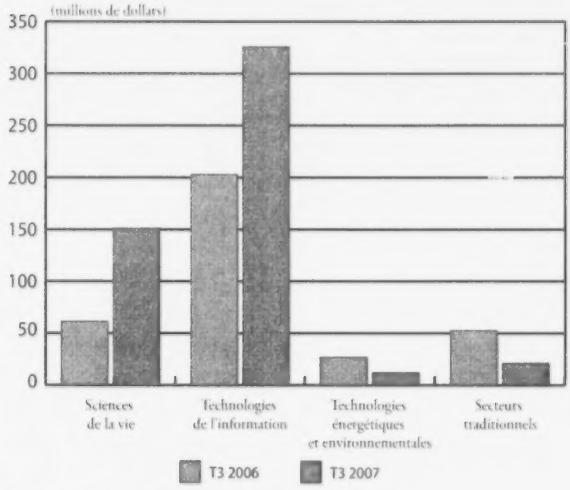
Au troisième trimestre de 2007, l'investissement étranger s'est chiffré à 213 millions de dollars (25 transactions), soit un montant plus de deux fois supérieur à celui de 92 millions enregistré au trimestre correspondant de 2006 (15 transactions). Il représente 42 % de l'investissement total en capital de risque. Au cours des neuf premiers mois de 2007, l'investissement étranger a totalisé 640 millions de dollars (55 transactions), surpassant ainsi l'investissement de 526 millions (70 transactions) enregistré durant l'ensemble de 2006. Fait à noter, les transactions visant des entreprises en prédémarrage ou en démarrage représentent seulement 4 % de l'investissement étranger au cours des neuf premiers mois of 2007 (5 transactions). Cette proportion est beaucoup plus faible que la moyenne de 13 % enregistrée entre 2002 et 2006.

Forte augmentation de l'investissement dans les sciences de la vie

Au troisième trimestre de 2007, l'investissement dans le secteur des sciences de la vie a grimpé en flèche pour atteindre 151 millions de dollars (30 transactions), c'est-à-dire une hausse de 148 % par rapport aux 61 millions investis (25 transactions) au trimestre correspondant de 2006 (figure 4). Si l'on exclut deux transactions de très grande valeur dans l'industrie biopharmaceutique totalisant 51 millions de dollars, la hausse de l'investissement dans le secteur des sciences de la vie s'établit néanmoins à 64 % par rapport au troisième trimestre de 2006. Par ailleurs, l'investissement dans le secteur des technologies de l'information (TI) a atteint 326 millions de dollars (72 transactions), soit une hausse marquée de 61 % par rapport aux 203 millions investis (61 transactions) au troisième trimestre de 2006. Si l'on exclut une transaction de 105 millions de dollars dans le secteur des communications, la croissance dans le secteur des TI est ramenée à 9 %, un taux plus modeste.

Dans les secteurs des technologies énergétiques et environnementales, l'investissement a été ramené à 11,97 millions de dollars au troisième trimestre de 2007 (7 transactions), soit un recul de 56 % par rapport aux 26,90 millions investis (5 transactions) au trimestre correspondant de 2006. Dans les secteurs traditionnels, il a chuté de 60 % pour s'établir à 21,18 millions de dollars (30 transactions) au troisième trimestre de 2007, comparativement à 52,71 millions (33 transactions) au trimestre correspondant de 2006.

Figure 4
Investissement selon le secteur, troisième trimestre de 2006 et de 2007



Source : Thomson Financial Canada, 2007.

Activité gouvernementale en matière de capital de risque

Au troisième trimestre de 2007, la Banque de développement du Canada (BDC) s'est engagée à investir dans 23 transactions totalisant 268 millions de dollars, ce qui comprend les co-investisseurs (tableau 2)[1]. Toutes ces transactions, sauf une, ont été faites avec l'apport d'autres investisseurs. Les engagements de la BDC comprennent un investissement totalisant 8,6 millions de dollars dans deux entreprises en démarrage qui n'avaient encore jamais reçu de capital de risque.

Tableau 2
Transactions de la BDC selon l'étape de développement, troisième trimestre de 2007

		Financement (en millions de dollars)	
	Nombre de transactions	Part de la BDC	Valeur totale des transactions
Prédémarrage	1	1	3
Démarrage	8	21	107
Développement	9	15	106
Expansion (étape préliminaire)	5	7	53
Total	23	43	268

Source : Banque de développement du Canada, 2007.

[1] Ces données, fournies par la Banque de développement du Canada, sont fondées sur les engagements. Elles diffèrent de celles de Thomson Financial, qui sont fondées sur les sorties de fonds.

Le fonds Investissement FAC de Financement agricole Canada a investi 3,6 millions de dollars dans trois transactions de capital de risque au troisième trimestre de 2007. Deux de ces transactions ont été conclues avec l'apport de Avrio Ventures, fonds de capital de risque pour les entreprises de l'industrie des sciences de la vie lancé en 2006 et doté d'un budget de 50 millions de dollars par Financement agricole Canada.

Exportation et développement Canada (EDC) a annoncé en août 2007 qu'il s'était engagé à verser 7,5 millions de dollars dans un fonds géré par Avigo, société privée de capitaux propres établie en Inde. Ce fonds investira dans des entreprises exerçant leurs activités en Inde et dont les compétences concordent avec celles des exportateurs canadiens.

D'après les données de Thomson Financial, des organismes de gouvernements provinciaux ont participé à sept transactions de capital de risque au troisième trimestre de 2007. Le fonds albertain AVAC Fund Ltd. a été parmi les plus actifs, puisqu'il était investisseur unique dans trois transactions visant des entreprises en prédémarrage et totalisant 4,4 millions de dollars. Il a investi dans deux entreprises de biotechnologie agricole et une entreprise de technologie sans fil.

Le ministère de la Recherche et de l'Innovation de l'Ontario a annoncé en novembre le lancement du Fonds ontarien de capital-risque, doté de 165 millions de dollars, qui sera administré par un gestionnaire de fonds indépendant d'expérience. La province et la BDC se sont engagées à verser respectivement 90 et 15 millions de dollars; le reste sera fourni par des investisseurs institutionnels canadiens de premier plan, dont la Société d'administration du Régime de retraite des employés municipaux de l'Ontario, RBC Partenaires Capital et la Financière Manuvie.

SÉRIE D'ARTICLES VEDETTE : CRÉER UNE DEMANDE DE QUALITÉ POUR LE CAPITAL DE RISQUE AU CANADA

Le Canada peut compter sur un milieu de recherche-développement diversifié, où foisonnent les idées formidables et les approches novatrices, mais sa prospérité économique repose sur la transformation efficiente de ces innovations en produits et services commercialisés sur le marché intérieur et international. Ce processus exige des idées et des innovations compatibles avec les débouchés offerts sur le marché, des entrepreneurs, des technologues et, enfin, des investisseurs de capital de risque appropriés. La présente série d'articles mettra en vedette des organisations et des programmes favorisant la création de possibilités liées à une demande de qualité pour les investisseurs de capital de risque, comme Wireless City[2] de Calgary, organisme mentionné dans le numéro du deuxième trimestre de 2007 du *Moniteur du capital de risque*. Le présent numéro fait connaître le Centre de recherche et d'innovation d'Ottawa (OCRI)[3], organisme qui aide les entrepreneurs à concrétiser leurs idées, créant ainsi des possibilités pour les investisseurs.

Portrait : Centre de recherche et d'innovation d'Ottawa

Le groupe Investissements et commercialisation d'OCRI aide les entreprises en démarrage, les entrepreneurs et les investisseurs à mettre sur pied des entreprises mondiales prospères en privilégiant les entreprises axées sur la technologie qui exercent leurs activités dans des industries à forte croissance des secteurs des sciences de la vie, des technologies propres ainsi que des technologies de l'information et des communications. Le groupe Investissements et commercialisation offre des services dans quatre grands domaines.

[2] www.wirelesscity.ca

[3] www.ocri.ca/francais

Services-conseils aux entreprises

Les conseillers travaillent auprès des entreprises pour effectuer des évaluations commerciales et collaborent avec leurs dirigeants pour déterminer la façon de tirer le maximum des services d'OCRI. Parmi ces services, mentionnons :

- l'examen du plan d'affaires;
- les conseils concernant les exposés à l'intention d'investisseurs éventuels et l'aide à la formulation des messages destinés aux investisseurs;
- l'accès aux rapports de veille commerciale de Business Insights et à d'autres rapports, selon les besoins, pour prendre des décisions d'affaires éclairées;
- l'aiguillage vers des organismes de financement comme le Programme d'aide à la recherche industrielle (PARI) et le Fonds d'accélération des investissements (FAI), vers d'autres programmes et services d'OCRI et vers des investisseurs ciblés.

Programme de mentorat

Par l'intermédiaire de mentors chevronnés en affaires, OCRI donne des conseils stratégiques aux entreprises au cas par cas pour résoudre des problèmes particuliers. L'organisme trouve les mentors, dans la région d'Ottawa ou à l'extérieur, en tirant parti des vastes réseaux à sa disposition, notamment grâce à son partenariat avec le Programme de mentorat commercial et de formation à l'entrepreneuriat, un programme du ministère de la Recherche et de l'Innovation de l'Ontario administré par le centre MaRS[4].

Veille commerciale

OCRI a établi des partenariats avec différents fournisseurs importants de services de veille commerciale pour transmettre aux entreprises et aux investisseurs de l'information à jour qui les aide à prendre les décisions d'affaires en toute connaissance de cause.

…es investisseurs

Préparation de…

…tissements et commercialisation

Le groupe Invest…les investisseurs à l'échelle locale, travaille auprès d…nationale pour cerner les possibilités nationale et inter…tacts en vue de la conclusion de et établir des con…ravaille aussi auprès des réseaux transactions. Il t…rovidentiels locaux, des sociétés de d'investisseurs pr… et d'autres organisations pour aider capital de risque …ital offert sur le marché. Il participe à accroître le capi…ganisation d'activités de réseautage activement à l'or…ement professionnel s'adressant aux et de perfectionn…videntiels, en collaboration avec la investisseurs pro…Organization, ainsi qu'à la promotion National Angel C… réseautage entre les investisseurs et de possibilités de…ises émergentes d'Ottawa. certaines entrepri…

…ssements et commercialisation

Groupe Investis… d'OCRI **…vier à novembre 2007**	
Statistiques de janv…	
Nombre total d'e…	…ntreprises qui ont reçu du groupe Investissements des services d…isation et commerciali…	61
Nombre total d'e…	…ntreprises qui ont reçu le mentorat des services d…	10
Valeur totale des …	… services de mentorat fournis	100 000 $
Nombre total d'e…	…ntreprises participant au programme de… mentorat qui ont reçu des investisse… ments providentiels	4
Nombre total d'e…	…ntreprises qui ont eu accès aux s… services de veille commerciale	14
Valeur totale des …	… services de veille commercial…	67 500 $
Nombre total d'er…	…ntreprises dirigées vers le Fonds d'accélération des investissemente… ts des Centres d'excellence de l'Ontario	17
Nombre total d'er…	…ntreprises dirigées vers le Programme d'aide à la recherche industrielle (PA… ARI)	3
Nombre total d'er…	…ntreprises dérivées du Conseil nationa… al de recherches du Canada (CNR… C) dirigées vers le groupe Investissement… ts et commercialisation	6
Nombre total d'er…	…ntreprises dérivées des universités dirig… gées vers le groupe Investissement… ts et commercialisation	2

…gouvernements, le secteur privé, des

[4] Le centre de la découverte MaRS, établi à Toronto, est un centre d'innovation financé par les g… universités et des hôpitaux.

« PLEINS FEUX » — RÉGION DE MONTRÉAL

Grappe montréalaise des sciences de la vie

Montréal est reconnue pour sa grappe des sciences de la vie. On y trouve des centres de recherche universitaires de calibre mondial, notamment le Centre interuniversitaire de recherche en toxicologie (CIRTOX), créé par l'Université de Montréal en 1989, et le Centre sida McGill, qui a participé à la découverte du 3TC, principal traitement contre le sida. L'Institut de recherche en biotechnologie du Conseil national de recherches du Canada, plus importante installation de recherche canadienne consacrée à la biotechnologie[5], est également établi à Montréal.

Les entreprises montréalaises ont reçu plus du tiers des investissements en capital de risque dans le secteur des sciences de la vie au Canada effectués au cours des cinq dernières années. Ce secteur a bénéficié d'environ les deux cinquièmes des investissements en capital de risque à Montréal pendant cette période, part similaire à celle obtenue par le secteur des technologies de l'information.

Changement structurel dans l'industrie montréalaise du capital de risque

Ces dernières années, la structure de l'industrie du capital de risque à Montréal et dans le reste du Québec a subi des changements importants. Avant 2004, l'investissement direct en capital de risque dans cette province était dominé par les fonds du secteur public. Toutefois, à partir de 2004, le gouvernement du Québec a fait des changements considérables dans sa stratégie en matière de capital de risque. Il a commencé à privatiser et à réorienter les fonds gouvernementaux pour réduire ses activités d'investissement direct aux premières étapes. Il a aussi lancé FIER Partenaires, un « fonds de fonds » ayant pour mandat d'appuyer le développement de fonds de capital de risque. À peu près à la même époque, la Caisse de dépôt et placement du Québec (CDP), gestionnaire du Régime de rentes du Québec, a annoncé une nouvelle stratégie en matière de capital de risque qui cible davantage les partenariats avec les fonds de capital de risque du secteur privé[6].

Par suite de ces changemements, le Québec possède maintenant trois grands fonds — la CDP, FIER Partenaires et le Fonds de solidarité FTQ, le plus ancien et le plus important fonds de capital de risque de détail au Canada —, qui ont tous pour mandat de collaborer avec des fonds de capital de risque du secteur privé. Un effort concerté de ces trois organisations, ayant donné lieu à un investissement total de 470 millions de dollars, a permis d'établir 13 fonds à Montréal. La CDP, FIER Partenaires et le Fonds de solidarité FTQ ont attiré des entreprises canadiennes de capital de risque comme Brightspark et J.A. Albright, ainsi que de grandes entreprises américaines, dont Vantage Point et Rho Capital Partners[7]. Ce virage a été réalisé principalement dans la foulée des relations établies entre les entreprises québécoises de capital de risque et celles de l'extérieur de la province à la faveur d'investissements antérieurs. Ces collaborations ont également permis d'attirer au Québec des gestionnaires de fonds de capital de risque de calibre mondial. L'établissement de relations avec des fonds de capital de risque étrangers constitue un volet important de la nouvelle structure de l'industrie québécoise du capital de risque, car cela contribue au développement d'entreprises et de sociétés de capital de risque canadiennes et aide les entreprises à exploiter les marchés internationaux.

Comme on pouvait s'y attendre, la part de l'investissement étranger à Montréal a grimpé en flèche. D'après Thomson Financial, elle est passée de 23 % in 2003 à 41 % au cours des neuf premiers mois de 2007. Parallèlement, on a observé un recul relatif de l'investissement direct de sources publiques (gouvernement, fonds de détail et institutions), qui est passé de 46 % de l'investissement en capital de risque à Montréal en 2003 à seulement 25 % en 2007.

Comme le capital de risque étranger a joué un rôle plus dominant à Montréal ces dernières années, le montant investi dans les entreprises aux étapes

[5] Conseil national de recherches Canada, 2007.

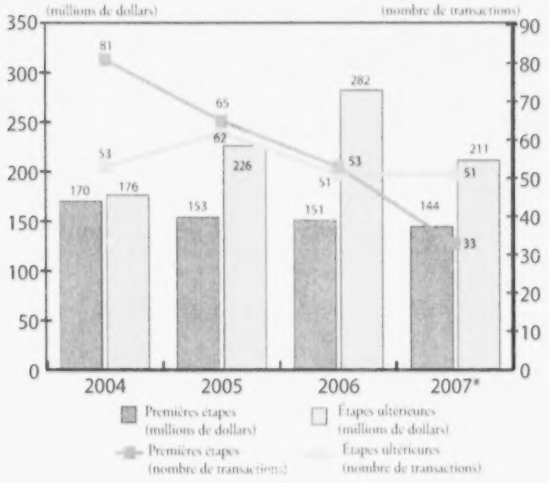
[6] Montréal InVivo, 2006, p. 3.

[7] Mazurkewich, 2007.

ultérieures a progressé de 57 % entre 2004 et 2006. Toutefois, le nombre de transactions aux étapes ultérieures n'a pas augmenté dans la même mesure, si bien que la valeur moyenne des transactions à ces étapes est passée de 1,76 million de dollars en 2004 à 3,6 millions en 2006. En revanche, l'investissement aux premières étapes a diminué au cours de cette période (figure 5).

La tendance observée à l'échelle nationale en ce qui a trait aux investissements aux étapes ultérieures, qui présentent un risque plus faible, a été quelque peu compensée au Québec par l'établissement de fonds spécialisés dans les investissements aux premières étapes, notamment ID Capital, GO Capital et iNovia Capital.

Figure 5
Investissement en capital de risque à Montréal, selon l'étape de développement



Source : Thomson Financial, Canada.
* Neuf premiers mois.

RÉFÉRENCES

Conseil national de recherches Canada, 2007. Institut de recherche en biotechnologie, page d'accueil (**www.irb-bri.cnrc-nrc.gc.ca**).

Mazurkewich, Karen, 2007. « Money Men Flock to Quebec; As Investment Falls Across Canada, La Belle Province Emerges as a Big Player in Fund-Raising », *National Post*, le 10 juillet 2007.

Montréal InVivo, 2006. Reportage publicitaire : Science de la vie (**www.montreal-invivo.com**).

Thomson Financial Canada, 2007. *VC Reporter* (**www.canadavc.com**).

NOTES

La présente publication fait partie d'une série de documents publiés par la Direction générale de la politique de la petite entreprise. Cette direction analyse le marché financier et l'incidence des tendances observées sur l'accès des petites entreprises au financement. La recherche actuelle met l'accent sur les entreprises à forte croissance, sur les aspects du capital de risque et de l'environnement commercial en général au Canada qui influent sur le succès de ces entreprises, ainsi que sur les principaux intervenants du marché du capital de risque (par exemple, les sociétés de capital de risque et les investisseurs providentiels).

La Direction générale de la politique de la petite entreprise est par ailleurs responsable du Programme de recherche sur le financement des PME (PRF PME), vaste programme de collecte de données sur le financement des PME au Canada. En collaboration avec Statistique Canada et le ministère des Finances Canada, Industrie Canada publie des données sur l'offre et la demande, afin de brosser un tableau complet du financement des petites et moyennes entreprises. Pour obtenir de plus amples renseignements et prendre connaissance des conclusions et des rapports statistiques, consultez le site Web **www.pme-prf.gc.ca**.

Pour figurer sur la liste d'envoi de cette publication trimestrielle et pour toute question concernant le contenu du présent numéro, communiquez avec Shane Dolan par téléphone au 613-954-5484 ou par courriel à **dolan.shane@ic.gc.ca**.

DROIT D'AUTEUR

On peut obtenir cette publication sur supports accessibles, sur demande. Communiquer avec la :

Section des services du multimédia
Direction générale des communications et du marketing
Industrie Canada
Bureau 264D, tour Ouest
235, rue Queen
Ottawa (Ontario) K1A 0H5

Tél. : 613-948-1554
Téléc. : 613-947-7155
Courriel : **production.multimedia@ic.gc.ca**

Cette publication est également offerte en version HTML à **www.pme-prf.gc.ca/moniteurcr**.

Autorisation de reproduction
À moins d'indication contraire, l'information contenue dans cette publication peut être reproduite, en tout ou en partie et par quelque moyen que ce soit, sans frais et sans autre permission d'Industrie Canada, pourvu qu'une diligence raisonnable soit exercée afin d'assurer l'exactitude de l'information reproduite, qu'Industrie Canada soit mentionné comme organisme source et que la reproduction ne soit présentée ni comme une version officielle ni comme une copie ayant été faite en collaboration avec Industrie Canada ou avec son consentement.

Pour obtenir l'autorisation de reproduire l'information contenue dans cette publication à des fins commerciales, faire parvenir un courriel à **copyright.droitdauteur@tpsgc.gc.ca**.

N.B. Dans cette publication, la forme masculine désigne tant les femmes que les hommes.

N° de catalogue Iu186-2/2007-3F-PDF
ISSN 1911-9275
60420

Also available in English under the title *Venture Capital Monitor — Q3 2007*.